

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Ayyu Pertiwi (2013) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi (Studi Kasus Pada Obligasi Sektor Non-Keuangan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2008 s/d 2011)”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Assets* (ROA), *Cash Flow to Current Liabilities* (CFOTL), dan Jaminan terhadap peringkat obligasi. Selain itu, Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji variabel-variabel manakah yang mempunyai kemampuan dan yang signifikan dalam membentuk model yang mempengaruhi peringkat obligasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage*, solvabilitas dan jaminan berpengaruh secara signifikan untuk memprediksi peringkat obligasi sedangkan, profitabilitas tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.

Desak Nyoman Sri Werastuti (2015) juga melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Dengan Pendekatan Faktor Keuangan dan Non Keuangan”. Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk mengkaji dan menganalisis pengaruh laba operasi, laba ditahan, aliran kas operasi, total assets, *leverage*, profitabilitas, umur obligasi (*maturity*), jaminan (*secure*), dan reputasi auditor pada peringkat obligasi di BEI. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laba ditahan, aliran kas operasi dan profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi sedangkan, *leverage* dan jaminan berpengaruh secara tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Dewi Widowati (2013) dengan judul penelitian “Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan Yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dan di Daftar Peringkat PT Pefindo 2009-2011)”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi bila ditinjau dari faktor keuangan pada pada peringkat obligasi antara lain profitabilitas, *leverage*, likuiditas, solvabilitas dan *market value*. Sedangkan dari faktor non keuangan antara lain *maturity*, *secure*, dan reputasi auditor. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya, dikarenakan penelitian ini menggunakan analisis faktor yang masih jarang digunakan dalam meneliti peringkat obligasi. Penelitian tersebut akan diuji dengan menggunakan analisis faktor terlebih dahulu kemudian diuji kembali dengan regresi logistik. Hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan reputasi auditor berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi sedangkan, solvabilitas dan umur obligasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

Indah Wijayanti (2014) melakukan penelitian dengan judul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi perusahaan. Terdapat lima variabel independen yang akan diteliti yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, jaminan, umur obligasi, dan reputasi auditor. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dengan rentang tahun 2010-2012 dan diperingkat oleh PT Pefindo. Sampel penelitian diseleksi menggunakan metode *purposive sampling*

yang kemudian diperoleh sebanyak 27 perusahaan. Dan juga, penelitian ini bertujuan untuk menguji konsistensi hasil dari penelitian terdahulu yang pernah dilakukan mengenai pengaruh terhadap peringkat obligasi karena terdapat sejumlah perbedaan hasil dari penelitian-penelitian tersebut dan untuk membuktikan apakah variabel tersebut merupakan prediksi dalam menentukan peringkat obligasi untuk perusahaan non keuangan yang akan datang. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi sedangkan, ukuran perusahaan, jaminan dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Ninis Kurniasih (2015) melakukan penelitian dengan judul penelitian “Determinan Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI”. Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti bagaimana pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap peringkat obligasi perusahaan. Sampel dalam penelitian ini terdiri atas obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2013 dan diperingkat oleh PT Pefindo. Penelitian ini menggunakan model analisis regresi logistik untuk menguji profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini adalah profitabilitas dan likuiditas berpengaruh secara positif signifikan terhadap peringkat obligasi sedangkan, ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

2.2 Kajian Teori

2.2.1 Teori Sinyal

Ross (1977) dalam Mamduh (2013), Teori Sinyal menjelaskan dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar saham meningkat, manajer ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Disamping itu manajer ingin memberikan sinyal yang lebih dipercaya. Manajer bisa menggunakan hutang lebih banyak, sebagai sinyal yang lebih. Menurut (Sartono, 2002) Asimetri informasi dapat terjadi diantara dua kondisi yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak dapat mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan peringkat obligasi.

Asimetri informasi ini muncul dikarenakan adanya salah satu pihak yakni manajer ataupun investor yang mempunyai informasi yang lebih baik. Hal ini membuat keadaan yang sulit bagi investor dan kreditur untuk menilai dan membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan rendah. Menurut (Indah, 2014) Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan signal pada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi signal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait utang yang dimiliki (Raharja dan Sari, 2008)

Maka dari itu, teori sinyal dapat memberikan informasi terkait kualitas dan kondisi obligasi, apakah obligasi tersebut memiliki risiko gagal bayar atau tidak.

Investor dan kreditur dapat memperoleh kondisi dan kualitas perusahaan melalui sinyal yang diberikan yaitu dengan adanya peringkat obligasi.

2.2.2 *Pecking Order Theory*

Teori *Pecking Order* pertama kali dikemukakan oleh Donaldson pada tahun 1961, akan tetapi tahun 1984 Stewart C. Myers melakukan penamaan pada *Pecking Order Theory*. Teori tersebut menjelaskan bahwa, perusahaan lebih mengutamakan pendanaan ekuitas internal (laba yang ditahan) daripada pendanaan ekuitas eksternal (menerbitkan saham baru).

Menurut (Myers 1984 dalam Sugiarto 2009) Perusahaan lebih suka pendanaan internal dikarenakan penggunaan laba ditahan lebih murah dan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi perusahaan (yang mana harus dilakukan saat menerbitkan saham baru dalam sebuah prospektus); Perusahaan menyesuaikan target rasio pembayaran dividen kepada peluang investasi meskipun dividen kaku dan target pembayaran hanya menyesuaikan secara bertahap terhadap pergeseran peluang investasi yang menguntungkan; Adanya kebijakan dividen yang kaku ditambah dengan fluktuasi tingkat keuntungan dan peluang investasi yang tidak dapat diprediksi, menunjukkan bahwa arus kas yang dihasilkan secara internal dapat lebih atau kurang dari pengeluaran investasi.

Jika arus kas internal kurang, maka perusahaan pertama kali akan mengurangi jumlah kas atau portofolio sekuritas nya; Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling mana terlebih dahulu. Perusahaan memulai dari hutang, kemudian *hybrid securities* seperti *convertible bonds*, kemudian ekuitas sebagai alternatif terakhir. Penerbitan saham baru menduduki urutan terakhir sebab penerbitan saham baru merupakan tanda

atau sinyal bagi pemegang saham atau sinyal bagi pemegang saham dan calon investor tentang kondisi perusahaan saat ini atau yang akan datang sedang tidak baik.

Pada umumnya, suatu perusahaan dapat memilih berbagai alternatif struktur modal. Persoalannya adalah apakah perusahaan akan menggunakan hutang yang besar atau hanya menggunakan hutang yang sangat kecil. Kebijakan tersebut tidak terlepas dari upaya perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham.

Peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham tersebut antara lain dilakukan dengan memberikan dividen secara berkesinambungan dengan jumlah yang memuaskan. Hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan telah menjadi subyek perdebatan yang ramai. Perdebatan berpusat pada apakah ada struktur modal yang optimal untuk suatu perusahaan atau apakah proporsi hutang yang digunakan tidak relevan untuk menentukan nilai suatu perusahaan.

Dalam penelitiannya, Myers dan Majluf mengembangkan *pecking order theory* sebagai suatu teori alternatif keputusan pendanaan perusahaan, dimana perusahaan akan berusaha mendanai investasinya berdasarkan urutan risiko. Adapun terdapat tiga sumber pendanaan dalam perusahaan, yaitu laba ditahan, hutang dan ekuitas. Para investor melihat bahwa ekuitas lebih berisiko dibandingkan hutang. Oleh karena itu, investor akan mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi terhadap penggunaan ekuitas dibandingkan hutang. Pandangan perusahaan, laba ditahan merupakan sumber pendanaan yang lebih

baik dibandingkan hutang, dan hutang merupakan sumber pendanaan yang lebih baik dibandingkan ekuitas.

2.2.3 Obligasi

2.2.3.1 Pengertian Obligasi

Obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut BEI (2016). Sedangkan menurut Bringham dan Houston (2014) menjelaskan bahwa obligasi merupakan suatu kontrak jangka panjang dimana pihak peminjam setuju untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi tersebut. Jadi dapat dikatakan bahwa Obligasi merupakan salah satu produk pasar modal yang digunakan sebagai alternatif pendanaan oleh perusahaan dengan adanya perjanjian pembayaran yang jelas antara pemberi pinjaman (investor) dengan yang diberi pinjaman (*issuer*) atau yang biasa disebut emiten.

2.2.3.2 Karakteristik Obligasi

Menurut (Kweon *et al*, 2011) ada beberapa karakteristik penting yang terdapat dalam obligasi yaitu:

1. Klaim terhadap Aset dan Pendapatan Perusahaan

Bila perusahaan penerbit obligasi bangkrut, maka klaim terhadap utang secara umum, termasuk obligasi mendapat kehormatan untuk didahulukan haknya daripada saham umum maupun saham preferen. Namun, utang-utang yang berbeda itu mempunyai urutan dalam pelunasannya.

Obligasi juga memiliki klaim terhadap pendapatan yang didahulukan dari saham biasa dan saham preferen. Secara umum, jika suku obligasi tidak dibayar, maka dewan obligasi dapat menyatakan bahwa perusahaan penerbitnya bangkrut.

2. Nilai Pari

Nilai pari obligasi adalah nilai nominal yang tertera pada lembar obligasi yang akan dikembalikan kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo. Tidak dinyatakan dalam jumlah melainkan dalam persentase atas nilai nominalnya.

3. Tingkat Suku Bunga Kupon

Tingkat suku bunga kupon dari suatu obligasi menunjukkan besarnya presentase terhadap nilai pari obligasi yang akan dibayar setiap tahun sebagai bunga.

4. Periode Jatuh Tempo

Periode jatuh tempo adalah lamanya waktu hingga pihak penerbit obligasi membayarkan kembali nilai pari obligasi kepada para pemilik obligasi yang sekaligus akan mengakhiri masa berlakunya.

5. *Indenture*

Indenture adalah perjanjian legal antara perusahaan penerbit obligasi dengan dewan atau wali obligasi yang mewakili para pemilik atau pembeli obligasi tersebut. Didalamnya termuat berbagai ketentuan utang-piutang, termasuk penjelasan mengenai obligasi itu sendiri, hak-hak para pemilik obligasi, hak-hak perusahaan atau pihak penerbit, serta tanggung jawab dewan. Dewan obligasi, biasanya sebuah bank komersial atau institusi

keuangan yang disertai tugas untuk mengawasi hubungan antara penerbit dan pemilik obligasi, melindungi kepentingan para pemilik obligasi, serta menjamin dilaksanakannya segenap ketentuan yang telah disepakati.

6. Tingkat Penghasilan Sekarang

Tingkat penghasilan sekarang dari suatu obligasi adalah rasio pembayaran bunga tahunan terhadap harga obligasi pada saat sekarang dipasarkan.

2.2.3.3 Jenis-Jenis Obligasi

Menurut Rodoni & Ali (2010) Obligasi dapat dibedakan menjadi beberapa jenis yaitu:

1. Obligasi Berdasarkan Penerbitnya.

a. Obligasi Pemerintah (*Treasury Bond*)

Obligasi pemerintah merupakan obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah guna membiayai pembangunan ekonomi. Obligasi ini memiliki waktu jatuh tempo yang panjang yaitu berkisar 25 tahun. Obligasi pemerintah merupakan, obligasi atas nama yang tidak bisa ditarik dan diberi fasilitas pajak. Obligasi pemerintah biasanya memiliki tingkat bunga kupon yang lebih rendah yang tentunya akan memberikan *yield to maturity* (YTM) yang lebih rendah pula. Namun, dapat dikatakan risiko dalam obligasi tersebut hampir tidak ada. Hal ini dikarenakan, obligasi ini dijamin sepenuhnya oleh pemerintah sehingga kemungkinan terjadinya gagal bayar sangat kecil.

b. Obligasi Instansi (*Agency Bond*)

Obligasi Instansi merupakan obligasi yang diterbitkan oleh instansi milik pemerintah, seperti Badan Usaha Milik Negara (BUMN), proyek pemerintah, dan lain-lain. Meskipun tidak dijamin oleh pemerintah, tetapi mendapat dukungan dari pemerintah dan memperoleh fasilitas pajak.

c. Obligasi Pemerintah Daerah (*Municipal Bond*)

Obligasi pemerintah daerah adalah obligasi yang dikeluarkan oleh Pemda Tingkat I, Tingkat II maupun instansi pemerintah lainnya. Sifat utama jenis obligasi ini adalah pembebasan pajak.

d. Obligasi Perusahaan (*Corporate Bond*)

Obligasi perusahaan adalah obligasi yang dikeluarkan perusahaan atau perseroan dalam rangka memenuhi struktur permodalan. Obligasi perusahaan menjadi menarik karena memberikan kupon yang relatif tinggi. Sifat umum obligasi ini adalah: bunga yang dibayarkan tengah tahun; dikeluarkan sebagai obligasi berjangka dengan satu jatuh tempo; jatuh tempo antara 20 sampai 30 tahun dengan penarikan yang ditangguhkan setelah 5 tahun.

e. Obligasi Institusional (*Institutional Bond*)

Obligasi Institusional adalah obligasi yang dikeluarkan oleh berbagai institusi swasta yang tidak mencari laba (nirlaba) seperti: sekolah, rumah sakit dan badan atau yayasan amal.

2. Obligasi Berdasarkan Kupon Pembayaran

a. Obligasi Diskon (*Discount Bond*)

Obligasi diskon adalah obligasi yang diperdagangkan dengan harga pasar lebih rendah dari nilai pari dan memberi kupon yang lebih rendah dari obligasi keluaran baru.

b. Obligasi Premium (*Premium Bond*)

Obligasi Premium adalah obligasi dengan harga pasar lebih tinggi dari nilai pari dan memberi kupon yang lebih tinggi dari obligasi keluaran baru.

3. Obligasi Berdasarkan Jenis Jaminan (*Collateral*) yang Mendukung

a. *Secure Bond*

Secure bond adalah obligasi yang sepenuhnya terjamin karena didukung oleh tuntutan atau hak legal atas kekayaan tertentu milik penerbit obligasi seperti: Obligasi hipotik (*mortgage bond*), obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dengan menggunakan jaminan suatu aktiva riil, misalnya yang dijamin oleh *real estate*; Sertifikat *trust* peralatan (*equipment trust certificate*), jaminan peralatan, missal: perusahaan kereta api.

b. *Unsecured Bond*

Unsecured Bond yakni obligasi yang hanya dijamin dengan janji penerbit untuk membayar bunga dan *principal* berdasarkan:

- 1) Tanda hutang (*debenture*), yaitu tuntutan atau hak atas penghasilan penerbit setelah hak dari obligasi lain;

- 2) Obligasi Penghasilan (*income bond*), yaitu hutang yang bunganya dibayar hanya setelah penghasilan penerbit mencapai jumlah tertentu.

4. Obligasi Berdasarkan Tingkat Bunga

a. Obligasi dengan Bunga Tetap (*Fixed Rate Bond*)

Obligasi dimana bunga pada obligasi tersebut ditetapkan pada awal penjualan obligasi dan tidak berubah samapi masa jatuh tempo.

b. Obligasi dengan Bunga Mengambang (*Floating Rate Bond*)

Obligasi dimana bunga pada obligasi ini ditetapkan waktu pertama kali untuk kupon pertama, sedangkan pada waktu jatuh tempo kupon pertama maka ditentukan tingkat bunga untuk kupon berikutnya, demikian pula seterusnya.

c. Obligasi dengan Bunga Campuran (*Mixed Rate Bond*)

Obligasi dengan bunga campuran yaitu obligasi yang merupakan gabungan dari obligasi dengan bunga tetap dan dengan bunga mengambang. Bunga tetap ini ditetapkan untuk periode tertentu biasanya pada periode awal dan selanjutnya bunganya mengambang.

5. Obligasi Berdasarkan Sistem Pembayaran Bunga

a. *Coupon Bond*

Coupon Bond yaitu obligasi yang bunganya dibayarkan secara periodic, yang ada setiap triwulan, semesteran, atau tahunan. Pada surat berharga obligasi yang diterima oleh investor terdapat bagian

yang dapat dirobek untuk mengambil bunga dari obligasi tersebut yang disebut sebagai kupon obligasi.

b. *Zero Coupon Bond*

Zero Coupon Bond merupakan obligasi yang tidak mempunyai kupon, sehingga investor tidak menerima bunga secara periodic. Namun bunga langsung dibayarkan sekaligus pada saat pembelian.

6. Obligasi Berdasarkan Pemegangnya

a. Obligasi Atas Nama (*Register Bond*)

Obligasi ini merupakan obligasi yang dikeluarkan kepada pemilik tertentu, dan nama dari pemegang obligasi secara formal terdaftar pada penerbit dan bunga dibayar otomatis kepada pemilik.

b. Obligasi Atas Unjuk (*Bearer Bond*)

Obligasi yang ini merupakan obligasi yang pemegangnya dianggap sebagai pemilik obligasi tersebut, dan penerbit tidak mendaftarkan nama pemilik dan bunga dibayar berdasarkan kupon.

7. Obligasi Berdasarkan *Call Feature*

a. *Freely Callable*

Freely callable artinya penerbit obligasi dapat menariknya tiap waktu sebelum jatuh tempo. Jenis obligasi ini memberikan keuntungan kepada issuer bila dikaitkan dengan suku bunga. Jika suku bunga obligasi jauh lebih tinggi dari suku bunga pinjaman, maka *issuer* akan membeli kembali obligasi dan pinjaman. Dan pemegang obligasi tidak dapat menolak pembelian kembali tersebut.

b. *Non Callable*

Non callable artinya penerbit tidak dapat menariknya sebelum jatuh tempo, kecuali *issuer* melalui mekanisme pasar.

c. *Deferred Call*

Deferred call artinya penerbit obligasi dapat menariknya hanya setelah jangka waktu tertentu (umumnya 5 sampai 10 tahun).

Deferred Call merupakan kombinasi antara *Freely callable bond* dan *Noncallable bond*.

8. Obligasi Berdasarkan Masa Jatuh Temponya

a. Obligasi Berjangka (*Term Bond*)

Obligasi berjangka yaitu obligasi yang memiliki satu tanggal jatuh tempo yang cukup panjang.

b. Obligasi serial (*Serial Bond*)

Obligasi serial yaitu obligasi yang memiliki serangkaian tanggal jatuh tempo.

2.2.3.4 Kelebihan dan Kelemahan Obligasi

Obligasi merupakan salah satu dari banyak produk yang ditawarkan oleh pasar modal. Namun dalam memilih produk tersebut, perlu adanya pengetahuan terkait kelebihan dan kelemahan. Berikut adalah kelebihan dari obligasi menurut (Ratih, 2014) adalah:

1. Pendapatan Tetap

Pendapatan tetap yang diterima dari investasi obligasi berupa kupon dan pokok obligasi. Bunga/kupon obligasi merupakan kewajiban perusahaan yang diberikan kepada investor atas pinjaman yang telah diberikan. Bagi

investor kupon obligasi memberikan keuntungan atas dana yang telah diinvestasikan. Dibandingkan dengan bunga deposito, bunga yang ditawarkan obligasi pada umumnya relatif lebih tinggi. Hal inilah yang menarik investor untuk memilih obligasi sebagai sumber pendanaannya.

2. Hak Klaim Pertama

Obligasi memiliki risiko yang kecil jika dibandingkan dengan saham. Apabila emiten atau penerbit obligasi mengalami bangkrut maka pemegang obligasi sebagai kreditur memiliki hak klaim pertama atas aktiva perusahaan. Hal tersebut dikarenakan emiten telah terikat kontrak atas kewajiban pelunasan terhadap pihak pemegang obligasi. Pemegang saham mendapat bagian atas aset perusahaan jika obligasi sudah terbayar semua. Namun tidak menutup kemungkinan aset perusahaan tidak mampu melunasi semua obligasi yang beredar. Oleh karena itu, investasi obligasi dan saham memiliki risiko, hanya saja obligasi relatif kecil.

3. Konversi Saham

Obligasi juga dapat dikonversi menjadi saham dan biasa disebut sebagai convertible bond. Investor yang telah mengkonversi obligasi ke saham pada harga tertentu telah sepenuhnya memiliki manfaat atas saham tersebut.

Dari ketiga kelebihan tersebut dapat dilihat bahwa obligasi menjadi pilihan menarik untuk dijadikan sumber pendanaan, namun adapula kelemahan yang harus diterima investor antara lain sebagai berikut:

1. Risiko *default*

Risiko *default* merupakan risiko yang ditanggung oleh investor yang dikarenakan ketidakmampuan emiten dalam melunasi obligasi pada waktu yang telah ditetapkan pada kontrak obligasi. Risiko *default* dapat dinilai dari gagal bayar kupon dan pokok obligasi. Menurut (Rahman, 2013) Dampak yang ditimbulkan dari risiko *default* adalah harga obligasi perusahaan menurun tajam. Selain itu, perusahaan yang mengalami gagal bayar pun kurang diminati investor karena risiko yang ditanggung besar.

2. *Callability* lebih rendah

Pada investasi obligasi, emiten memiliki hak untuk membeli kembali obligasi dari investor sebelum waktu jatuh tempo. Emiten yang membeli kembali obligasi biasanya terjadi apabila tingkat suku bunga deposito menurun sehingga harga obligasi akan naik. Investor yang ditarik obligasinya oleh emiten akan merugi karena tidak mendapatkan hasil yang maksimum. Untuk meminimalkan kerugian tersebut, emiten akan memberikan sejumlah kompensasi. Dengan demikian penerbit akan menggantikan obligasi dengan kupon yang lebih rendah dari yang sebelumnya.

3. Risiko Nilai Tukar Mata Uang

Risiko ini dapat terjadi pada obligasi yang dibeli dalam satuan mata uang Negara lain, contoh: Dollar AS. Jika investor membeli obligasi pada satuan dollar maka kupon yang diterima pun dalam bentuk dollar. Namun, apabila kondisi ekonomi menguatkan nilai rupiah, maka kupon yang akan diterima akan semakin kecil dalam bentuk rupiah.

2.2.4 Peringkat Obligasi

Peringkat merupakan sebuah pernyataan terkait keadaan dari penghutang dan kemungkinan apa yang bisa dan dapat dilakukan sehubungan dengan hutang yang dimiliki tersebut. Menurut (Rosten 2005 dalam Ninis, 2015) mengatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan. Peringkat obligasi dinilai penting karena dengan memiliki obligasi peringkat yang rendah biasanya memiliki biaya bunga yang lebih tinggi (Indah, 2014). Di Indonesia, lembaga yang melakukan peringkat obligasi ada dua yakni Fitch Indonesia dan PT PEFINDO. Peringkat berdasarkan PT PEFINDO adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1

Peringkat Obligasi PT PEFINDO

Peringkat	Keterangan
AAA	Efek utang dengan peringkat AAA merupakan Efek Utang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan Obligor yang superior relative disbanding entitas Indonesia lainnya untuk memnuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan
AA	Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung kemampuan Obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya

Lanjutan Tabel 2.1

A	Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan Obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan
BBB	Efek utang dengan peringkat BBB didukung oleh kemampuan Obligor yang memadai relative dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan
BB	Efek utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan Obligor yang agak lemah relative dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu
B	Efek utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun Obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk keadaan Obligor untuk memenuhi kewajibannya
CCC	Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal

Lanjutan Tabel 2.1

D	Efek utang dengan peringkat D menunjukkan efek utang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha.
---	---

Sumber : PT Pefindo, 2016

Peringkat tertinggi adalah AAA yang berarti menunjukkan bahwa obligasi memiliki kualitas terbaik atau memiliki risiko gagal bayar (*default*) yang paling rendah. Sedangkan peringkat D merupakan peringkat paling rendah yang menandakan bahwa perusahaan tersebut gagal bayar (*default*). PT PEFINDO membagi peringkat tersebut menjadi dua bagian yakni:

1. *Investment Grade*

Investment Grade yang berarti obligasi tersebut layak untuk dilakukannya investasi. Yakni terdapat pada peringkat AAA sampai dengan BBB.

2. *Non Investment Grade*

Non Investment Grade yang berarti obligasi tersebut bernilai spekulatif untuk dilakukannya investasi. Yakni terdapat pada peringkat BB sampai dengan D.

Manfaat umum dari pemeringkatan obligasi menurut (Rahardjo, 2006:100) adalah:

1. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan yang mneyangkut berbagai produk obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan juga.
2. Efisiensi biaya. Hasil dari pemeringkatan obligasi yang bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan seperti penyediaan *sinking fund* dan jaminan aset.

3. Menentukan besarnya *coupon rate*, semakin bagus peringkatnya cenderung semakin rendah nilai *coupon rate* dan sebaliknya.
4. Memberikan informasi yang obyektif dan independen menyangkut kemampuan pembayaran utang, tingkat risiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkat utang tersebut.
5. Mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya.

Manfaat pemeringkatan obligasi bagi investor adalah sebagai berikut:

1. Informasi risiko investasi. Tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan risiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, dengan adanya peringkat obligasi diharapkan informasi risiko dapat diketahui lebih jelas posisinya.
2. Rekomendasi investasi. Investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil peringkat kinerja emiten obligasi tersebut. Dengan demikian investor dapat melakukan strategi investasi akan membeli atau menjual sesuai perencanaannya.
3. Perbandingan. Hasil rating akan dijadikan patokan dalam membandingkan obligasi yang satu dengan yang lain, serta membandingkan struktur yang lain seperti suku bunga dan metode penjaminnya.

Adapun manfaat yang diperoleh emiten dari pemeringkatan obligasi adalah sebagai berikut:

1. Informasi posisi bisnis. Pihak perusahaan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.

2. Menentukan struktur obligasi. Perusahaan dapat menentukan beberapa syarat atau struktur obligasi yang meliputi tingkat suku bunga, jenis obligasi, jangka waktu jatuh tempo, jumlah emisi obligasi serta berbagai struktur pendukung lainnya
3. Mendukung kinerja. Apabila emiten mendapatkan peringkat yang cukup bagus maka kewajiban menyediakan *sinking fund* atau jaminan kredit bisa dijadikan pilihan alternatif.
4. Alat pemasaran. Peringkat obligasi yang baik terlihat lebih menarik sehingga dapat membantu pemasaran obligasi tersebut.
5. Menjaga kepercayaan investor. Peringkat obligasi yang independen akan membuat investor merasa lebih aman sehingga kepercayaan bisa lebih terjaga.

2.2.4.1 Proses Pemeringkatan Obligasi

Proses pemeringkatan menurut PT PEFINDO untuk sektor perusahaan industri mencakup tiga risiko utama penilaian yaitu:

1. Risiko Industri (*Industry Risk*)

Metode dilakukan berdasarkan analisis mendalam terhadap lima faktor risiko utama yaitu pertumbuhan industri dan stabilitas, pendapatan dan struktur biaya, hambatan masuk dan tingkat persaingan dalam industri, regulasi dan de-regulasi industri, dan profil keuangan dari industri.

2. Risiko Finansial (*Financial Risk*)

Metode dilakukan berdasarkan analisis menyeluruh dan rinci pada lima bidang utama yang mencakup kebijakan keuangan

manajemen perusahaan, dan empat indikator keuangan termasuk profitabilitas, struktur modal, perlindungan arus kas dan fleksibilitas keuangan.

3. Risiko Bisnis (*Business Risk*)

Metode dilakukan berdasarkan pada faktor-faktor kunci kesuksesan dari industri dimana perusahaan digolongkan.

PT PEFINDO akan melakukan pengawasan pada hasil peringkat yang telah dipublikasikan. Hal ini dilakukan untuk menjaga informasi agar selalu akurat. Apabila selama pengawasan turunnya kinerja perusahaan maka PEFINDO dapat menurunkan *rating* perusahaan tersebut. Begitujuga sebaliknya jika kinerja perusahaan membaik maka PEFINDO akan menaikkan rating perusahaan tersebut (Retno, 2016).

Proses pertama dalam melakukan pemeringkatan yakni diawali dari adanya permintaan dari perusahaan penerbit obligasi. PEFINDO akan membalas dengan mengirimkan kontrak dan surat yang berisi permintaan laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit selama 3-5 tahun, beberapa pertanyaan mendetail dan data-data operasional, serta beberapa dokumen lainnya seperti *prospectus*, memo dan lainnya. PEFINDO akan memulai peneringkatan secara resmi ketika kontrak telah ditandatangani dan semua dokumen yang dibutuhkan sudah dilengkapi.

PEFINDO akan menugaskan tim analisis yang ahli dalam industri perusahaan untuk melakukan proses analisis dengan meninjau kembali informasi yang telah disediakan oleh perusahaan. Proses pemeringkatan juga dilakukan dengan mengunjungi perusahaan dan berdiskusi dengan pihak yang berwenang

untuk memperoleh pemahaman yang lebih baik tentang perusahaan. Selanjutnya, pihak analisis akan mengadakan rapat dengan pihak perusahaan, yang juga dihadiri oleh satu atau lebih dewan direksi PEFINDO. Hal ini dilakukan untuk membantu tim analisis dalam mengambil keputusan yang lebih baik atas penilaian kualitatifnya, terutama pada tingkat pengetahuan manajemen perusahaan, kemampuan, kebijakan dan ukuran kualitatif lainnya yang mungkin dapat memberikan dampak yang signifikan atas peringkat yang diberikan.

Selanjutnya, diadakan rapat komite *rating* untuk mengajukan peringkat perusahaan kepada anggota komite *rating*. Peringkat akhir perusahaan merupakan hasil *voting* terbanyak dari anggota komite *rating*. Hasil dari proses pemeringkatan akan diserahkan dalam bentuk “*rating rationale*” yang merupakan satu lembar laporan yang meringkas beberapa tinjauan finansial dan penjelasan faktor pendukung serta pengurang atas peringkat yang dihasilkan. Perusahaan dapat menerbitkan atau tidak menerbitkan hasil peringkat dari PEFINDO. Jika perusahaan setuju untuk diterbitkan, maka PEFINDO akan menerbitkan *press release* kepada media dan kepada daftar anggota *mailing* PEFINDO (Retno, 2016).

2.2.5 Laporan Keuangan

2.2.5.1 Definisi Laporan Keuangan

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1 (2015: 2) Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara misalnya, sebagai laporan arus kas, atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta

materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Disamping itu juga termasuk skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dengan laporan tersebut, misalnya : informasi keuangan segmen industri dan geografis serta pengungkapan pengaruh perubahan harga.

Sedangkan, Menurut (Munawir, 2007:2) Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau efektivitas perusahaan tersebut.

2.2.5.2 Tujuan Laporan Keuangan

Tujuan laporan keuangan menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1 (2015:3) mengatakan bahwa tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.

Dalam rangka mencapai tujuan laporan keuangan, laporan keuangan menyajikan informasi mengenai entitas yang meliputi: “asset, liabilitas, ekuitas, pendapatan dan beban termasuk keuntungan dan kerugian, kontribusi dari dan distribusi kepada pemilik dalam kapasitasnya sebagai pemilik dan arus kas”. Informasi tersebut, beserta informasi lainnya yang terdapat dalam catatan atas laporan keuangan, membantu pengguna laporan dalam memprediksi arus kas

masa depan dan khususnya, dalam hal waktu dan kepastian diperolehnya kas dan setara kas.

2.2.5.3 Jenis-jenis Laporan Keuangan

Laporan keuangan menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam PSAK No. 1 (2015:1.3) terdiri dari komponen-komponen berikut ini:

1. Laporan posisi keuangan pada akhir periode
2. Laporan laba rugi dari penghasilan komprehensif lain selama periode
3. Laporan perubahan ekuitas selama periode
4. Catatan atas laporan keuangan
5. Laporan posisi keuangan pada awal periode.

2.2.5.4 Alat Analisis Kinerja Keuangan

Menurut Utari, Ari Purwanti dan Darsono Prawironegoro (2014:53-54) analisis kinerja keuangan dapat disajikan dengan perhitungan sebagai berikut:

1. Analisis Arus Kas (*cash flow analysis*)

Manajer puncak harus mengetahui dengan pasti dari mana dana diperoleh dan kemana dana dialokasikan. Media untuk mengetahuinya adalah melalui laporan keuangan sumber dan penggunaan dana. Sumber dana harus sama besarnya dengan penggunaannya, karena hakikat dari posisi keuangan adalah harta sama dengan hutang ditambah modal.

2. Analisis Likuidasi (*liquidity analysis or working capital analysis*)

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan memenuhi semua kewajibannya yang jatuh tempo. Kemampuan itu dapat diwujudkan bila jumlah harta lancar lebih besar daripada utang lancar. Perusahaan yang likuid adalah perusahaan yang mampu memenuhi semua kewajibannya yang jatuh

tempo dan perusahaan yang tidak likuid adalah perusahaan yang tidak mampu memenuhi semua kewajibannya yang jatuh tempo. Untuk memperbaiki likuiditas dapat dilakukan dengan cara :

- a. Pemilik menambah modal
- b. Menjual sebagian harta tetap
- c. Utang jangka pendek dijadikan utang jangka panjang
- d. Utang jangka pendek dijadikan modal sendiri

3. Analisis Utang (*analyzing debt*)

Analisis utang lazim disebut juga dengan analisis manajemen utang. *Leverage* artinya harta perusahaan didongkrak dengan utang atau *leverage* adalah kemampuan perusahaan menggunakan utang untuk membiayai investasi. Rasio total utang idealnya sebesar 40%. Namun dalam kondisi ekonomi yang baik, tingkat *leverage* bisa tinggi karena diharapkan akan menghasilkan laba operasi yang tinggi. Dalam kondisi ekonomi buruk tingkat *leverage* harus rendah agar beban bunga rendah.

4. Analisis Profitabilitas (*analyzing profitability*)

Profitabilitas adalah kemampuan manajemen untuk memperoleh laba. Laba terdiri dari laba kotor, laba operasi dan laba bersih. Untuk memperoleh laba di atas rata-rata, manajemen harus mampu meningkatkan pendapatan (*revenue*) dan mengurangi semua beban (*expenses*) atas pendapatan. Itu berarti manajemen harus memperluas pangsa pasar dengan tingkat harga yang menguntungkan dan menghapuskan aktivitas yang tidak bernilai tambah.

5. Analisis Aktivitas (*analyzing activity*)

Analisis aktivitas atau perputaran (*turnover*) ialah kemampuan manajemen mengoptimalkan harta untuk memperoleh pendapatan. Harta kecil yang mampu menghasilkan pendapatan besar, menandakan bahwa manajemen profesional.

6. Analisis Penilaian Kinerja (*valuation analysis*)

Kinerja perusahaan dinilai oleh publik calon investor. Dasar penilaiannya adalah kinerja perusahaan pada laba bersih (*earning after tax*). Makin tinggi laba bersih, makin tinggi harga sahamnya di pasar bursa dan saham itu diminati oleh calon investor.

7. Analisis Pertumbuhan

Perusahaan diharapkan tumbuh secara terus-menerus, secara konstan. Faktor penentunya adalah : (1) kondisi ekonomi dan (2) kemampuan manajerial. Jika kondisi ekonomi baik, pada umumnya pertumbuhan perusahaan baik dan sebaliknya dan jika manajemen profesional, pada umumnya pertumbuhan perusahaan baik, dan sebaliknya. Dari berbagai jenis pertumbuhan, yang paling penting adalah pertumbuhan laba bersih setelah pajak (*earning after tax* atau EAT). Pertumbuhan EAT menentukan pertumbuhan pendapatan per saham (*earning per share* atau EPS) dan dividen per saham (*devidend per share* atau DPS). Pertumbuhan itu merupakan harapan bagi para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Kriteria pertumbuhan perusahaan adalah sebagai *Sales growth, EAT growth, EPS growth, DPS growth*.

8. Analisis Kesehatan Perusahaan

Altman dengan teori “Z-score” menyatakan bahwa rasio keuangan sangat terbatas, karena rasio itu dihitung secara parsial. Agar rasio itu sempurna seharusnya diuji dengan perhitungan statistik secara regresi.

9. Analisis Sistem Du-Pont (*dupont system analysis*)

Analisis sistem *dupont* ialah sistem analisis pengukuran kinerja manajemen, pengukuran kemampuan manajemen dapat diukur dengan tiga dimensi yaitu :

- 1) Kemampuan memperoleh laba bersih (*nett profit margin*)
- 2) Kemampuan mengoptimalkan harta (*total assets turn over*)
- 3) Kemampuan menggunakan sumber pembiayaan dari kreditur (*financial leverage multiplier* atau FLM).

2.2.5.5 Jenis-jenis Rasio Keuangan

Menurut Bringham dan Houston (2013) rasio keuangan perusahaan dapat digolongkan menjadi :

a. Rasio Likuiditas

Rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan asset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancar. Rasio menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

b. Rasio Manajemen Aset

Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan dalam mengelola asetnya.

c. Rasio Manajemen Utang

Rasio ini digunakan untuk mengetahui sampai sejauh apa perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang.

d. Rasio Profitabilitas

Sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen asset, dan utang pada hasil operasi.

Berdasarkan rasio yang sudah dijelaskan diatas, penelitian ini akan menggunakan rasio profitabilitas, *leverage* dan likuiditas karena rasio tersebut merupakan rasio yang sering digunakan untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan serta digunakan untuk menilai tingkat keamanan investasi suatu perusahaan. Sedangkan, pertumbuhan perusahaan digunakan untuk menilai seberapa besar tingkat kekayaan perusahaan dan pertumbuhannya secara menyeluruh.

2.2.6 Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas merupakan rasio yang menghubungkan laba dari penjualan dan investasi. Rasio ini akan menunjukkan efektivitas operasional perusahaan secara keseluruhan (Horne dan Wachowicz, 2009:222). Profitabilitas akan menunjukkan posisi laba perusahaan. Menurut (Soesetio, 2008) Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, kemungkinan besar memiliki tingkat laba yang tinggi pula. Dari hal tersebut, investor tentu akan mempertimbangkan profitabilitas perusahaan sebelum melakukan investasi. Hal ini, akan menjaga rasa aman dari investor dari adanya kerugian atau gagal bayar (*default risk*).

2.2.7 Rasio *Leverage*

Rasio *Leverage* atau yang sering dikenal dengan Rasio Solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan

dibiayai oleh utang. Menurut (Kasmir, 2008:151) Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi. Perusahaan yang tidak memiliki *leverage* menandakan bahwa seluruh operasional perusahaan dibiayai oleh modal sendiri. Namun, jika perusahaan terlalu banyak menggunakan sumber pendanaan dari luar atau hutang, hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan akan lebih besar memiliki risiko gagal bayar dan mengalami kebangkrutan.

2.2.8 Rasio Likuiditas

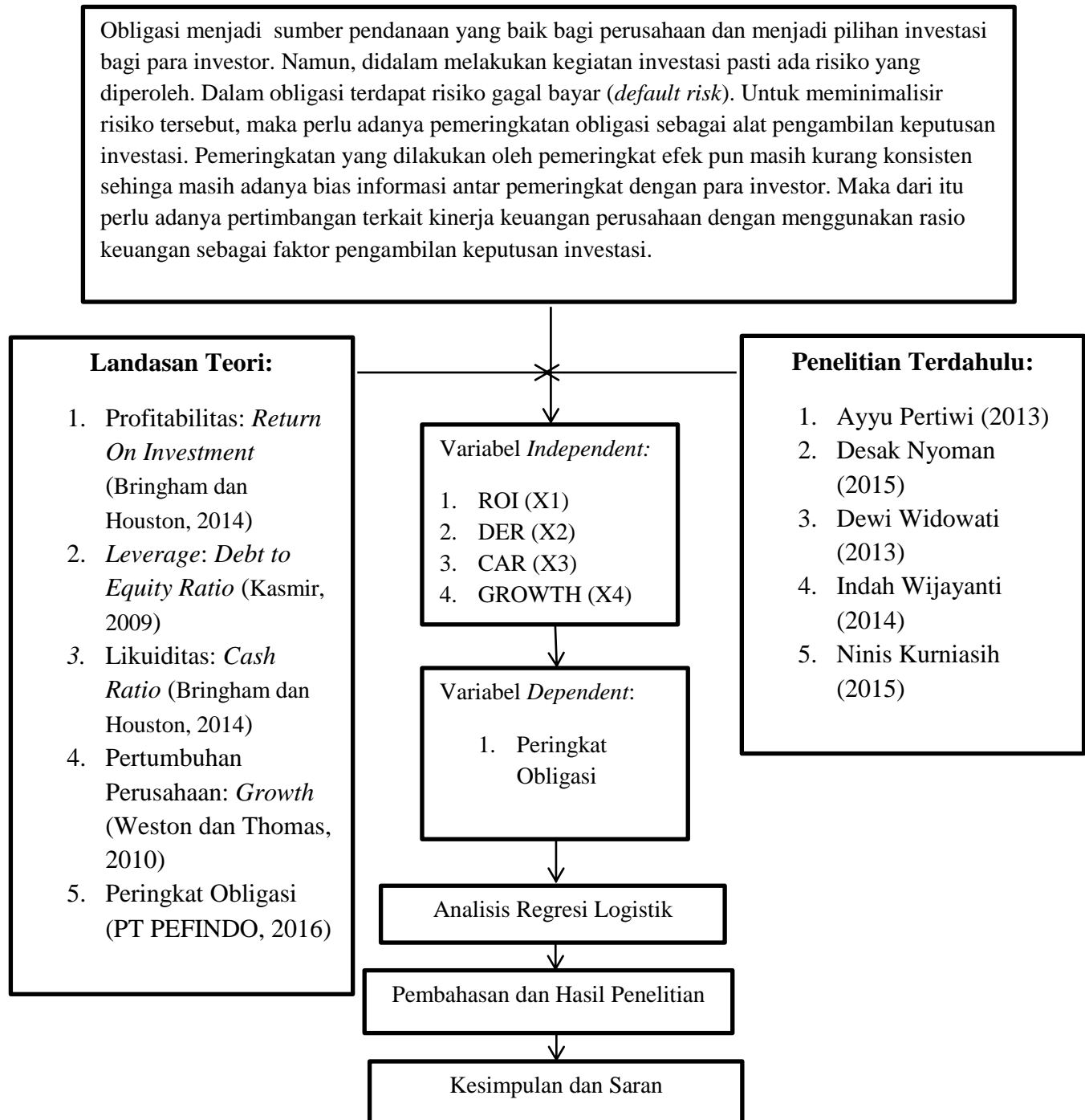
Menurut Sartono (2002), Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek. Ketika suatu perusahaan dapat melunasi utang jangka pendeknya maka dapat dikatakan perusahaan tersebut berada dalam kategori likuid. Hal ini mempertegas bahwa kondisi keuangan perusahaan tersebut kuat.

2.2.9 Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Burton *et al* (dalam Indah, 2015) menyatakan bahwa pertumbuhan yang positif dalam annual surplus dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi finansial. Para pemegang obligasi yang memiliki pertumbuhan yang tinggi dari tahun ke tahun dalam bisnis adalah lebih besar kemungkinan secara sukarela untuk kredit *rating* dari para *insurer* yang memiliki pertumbuhan lebih rendah. Dengan kata lain, *insurer* yang mempunyai pengalaman *growth* dalam pelaporan annual surplus akan mendapat risiko penjaminan yang lebih tinggi.

2.3 Kerangka Pikir

Berdasarkan teori-teori yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat digambarkan kerangka penelitian sebagai berikut:



2.4 Hipotesis

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Dimana, profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan rasio *return on investment*. Yang mana ROI merupakan rasio yang paling tepat dalam memprediksi kemampuan laba perusahaan yaitu dengan melakukan penghitungan laba bersih terhadap total aktiva. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin tinggi efisiensi perusahaan tersebut dalam memanfaatkan fasilitas perusahaan (Bringham dan Houston, 2013). Dalam melakukan pemeringkatan obligasi penting untuk melihat sejauh mana tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan menurunkan tingkat gagal membayar hutang (*default risk*) sehingga hal tersebut akan membuat peringkat perusahaan semakin baik.

Hasil penelitian sebelumnya, ditemukan adanya inkonsistensi sehingga mendorong peneliti untuk menguji kembali pengaruh Profitabilitas yang diproksikan dengan menggunakan *Return On Investment* terhadap peringkat obligasi. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, sebagai berikut:

H1: Terdapat pengaruh signifikan profitabilitas dalam memprediksi peringkat obligasi.

Berbanding terbalik dengan profitabilitas, perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi akan membuat peringkat obligasi nya turun. Hal ini dikarenakan proporsi utang yang digunakan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya sangat besar. Dimana menurut Husnan dalam (Aries, 2015) mengatakan bahwa utang diperbolehkan sejauh memberikan manfaat, karena utang dalam jumlah besar dapat menyebabkan kebangkrutan bagi

perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa *leverage* yang tinggi akan mempengaruhi pada peringkat obligasi perusahaan yang kurang baik.

Dewi Widowati (2013) yang mendapatkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi dikarenakan semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Sedangkan, menurut Desak Nyoman (2015) mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian sebelumnya, ditemukan adanya inkonsistensi sehingga mendorong peneliti untuk menguji kembali pengaruh Likuiditas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* terhadap peringkat obligasi. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, sebagai berikut:

H2: Terdapat pengaruh signifikan *leverage* dalam memprediksi peringkat obligasi.

Likuiditas yaitu digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya. Semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka peringkat obligasi nya pun semakin tinggi (Bringham dan Houston, 2013). Dalam penelitian ini likuiditas diproksikan dengan menggunakan *cash ratio*. Perusahaan yang masuk dalam kategori likuid, memiliki aktiva lancar yang lebih besar dibandingkan hutang lancar nya sehingga kemampuan perusahaan tersebut mengalami bangkrut / gagal bayar kemungkinan nya kecil dan hal ini akan membuat peringkat obligasi perusahaan tersebut baik.

Hasil penelitian sebelumnya, banyak menggunakan *current asset ratio* dalam mengukur likuiditas perusahaan. Maka dari itu peneliti ingin menggunakan rasio lain yaitu *cash ratio* yang mana *cash ratio* merupakan rasio yang paling

tepat karena hanya menggunakan kas untuk melunasi utang lancar perusahaan. Perbedaan variabel ini membuat peneliti untuk menguji kembali pengaruh Likuiditas yang diproksikan dengan *Cash Ratio* terhadap peringkat obligasi. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, sebagai berikut:

H3: Terdapat pengaruh signifikan likuiditas dalam memprediksi peringkat obligasi.

Pertumbuhan perusahaan yang kuat akan mempengaruhi peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang baik akan memberingkat peringkat obligasi yang termasuk dalam kategori *investment grade*. Sehingga hal ini juga akan menjadi pertimbangan para investor sebelum melakukan investasi.

Indah Wijayanti (2014) yang mendapatkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena, semakin bertumbuhnya perusahaan maka peringkat obligasi pun semakin tinggi.

Hasil penelitian sebelumnya, ditemukan adanya inkonsistensi sehingga mendorong peneliti untuk menguji kembali pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap peringkat obligasi. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, sebagai berikut:

H4: Terdapat pengaruh signifikan pertumbuhan perusahaan dalam memprediksi peringkat obligasi.

Profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan secara bersama-sama dikarenakan keempat variabel tersebut mampu mengukur kinerja keuangan perusahaan mulai

dari kemampuan perolehan laba hingga kemampuan perusahaan melunasi hutangnya. Maka dari itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, sebagai berikut:

H5: Terdapat pengaruh signifikan profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan dalam memprediksi peringkat obligasi.